

СУЧАСНІ АСПЕКТИ РОЗВИТКУ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

АНОТАЦІЯ. Розглянуто основні тенденції та показники розвитку інститутів спільного інвестування в Україні протягом 2006—2011 років. Проведено порівняння показників діяльності аналогічних інститутів за кордоном. Виділено основні чинники, що стримують популярність ІСІ

and similar papers at core.ac.uk

provided by Institutional Repository of Vadym Hetma

КЛЮЧОВІ СЛОВА: інститут спільного інвестування, дохідність, вартість активів, банківські депозити, інвестиції.

АННОТАЦИЯ. Рассмотрены основные тенденции и показатели развития институтов совместного инвестирования в Украине 2006—2011 гг. Проведено сравнение показателей деятельности аналогичных институтов за рубежом. Выделены основные факторы, сдерживающие популярность ИСИ среди населения, обоснованы пути, направленные на повышение роли данных посредников на рынке.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: Институты совместного инвестирования, доходность, стоимость активов, банковские депозиты, инвестиции.

ANNOTATION. Major trends and indicators of the development of collective investment institutions during 2006—2011 years are considered in the article. The indicators of activities of similar institutions abroad are compared. Main factors, that restrain popularity of collective investments among the population are pointed out, as well as the ways aimed to increase the role of these institutions in the market are proposed.

KEY WORDS: Institutes of joint investment, profitability, net asset value, deposits of the banks, investments.

Одними із важливих суб'єктів фінансового ринку є інститути спільного інвестування (ІСІ), роль яких щороку зростає. За рахунок акумулювання заощаджень населення і нагромаджень суб'єктів господарювання ІСІ формують значні обсяги інвестиційних ресурсів. Протягом свого розвитку вітчизняні ІСІ показав-

ли позитивну динаміку зростання та забезпечували інвесторам досить високий рівень інвестиційного доходу, який перевищував доходність банківських депозитів. З іншого боку, через специфіку функціонування і ряд нормативних обмежень, ІСІ виявляються дуже чутливим до негативних змін у фінансовому секторі. Як результат, після фази активного зростання інвестиційні фонди опинилися у скрутному становищі, і зараз першочерговим завданням є вистояти перед загрозливим ударом кризи. Саме тому важливо оцінити всі втрати та вади спільного інвестування та визначити основні орієнтири його розвитку.

Проблеми діяльності ІСІ розглядають у роботах вітчизняні учені М. Гапонюк, Д.А. Леонов, Л.М. Борщ, С. Реверчук, С. Оксаніч, В. Шелудько, В. Ходаківська та ін. Серед закордонних учених, що займалися цією проблемою, виділяються Д. Тобін, У. Шарп, Г. Марковіц та ін.

Так, Л. Борщ стверджує, що український фондовий ринок пов'язаний зі світовими ринками більше, ніж це видається на перший погляд [2, с. 366]. В. Шелудько проводить прямий зв'язок між функціонуванням інвестиційних фондів, їхнім становленням, розвитком і темпами зростання національних фінансових ринків [6, с. 315]. М. Гапонюк пропонує напрямки підвищення зацікавленості населення до участі в ІСІ [3, с. 41]. С. Оксаніч упевнений, що наявність розвинутого фондового ринку є свідченням інвестиційної культури держави [5].

Необхідність посилення ролі інститутів спільного інвестування у забезпеченні економіки країни інвестиційним капіталом вимагає подальшого вивчення цієї проблеми.

Мета дослідження — виявити проблемні питання у розвитку ІСІ в Україні та визначити перспективи їх подальшого розвитку.

Завдання дослідження:

- зробити ретроспективний аналітичний огляд діяльності інвестиційних фондів;

- проаналізувати вартість активів ІСІ, оцінити доходність вкладень у цінні папери інвестиційних фондів і банківські депозити;

- виявити сучасні проблеми в їхній діяльності та розглянути перспективи подальшого розвитку.

На початку свого становлення та розвитку, ІСІ в Україні відводилась роль фінансового посередника між державою та населенням у процесі приватизації, який розпочався у 1992 році. У 1994 році указом президента України було затверджено Положення «Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії», яке

стало першим нормативним документом, що регулював створення та функціонування учасників спільного інвестування. У 2001 році було прийнято Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)», і діяльність інвестиційних компаній і фондів починає реформуватися. Починаючи з 2002 року відбувається становлення сучасного ринку спільного інвестування з тими його учасниками, яких нині можна вважати традиційними.

Ситуація з прибутковістю фондів в Україні могла бути кращою, але, на жаль, на неї вплинула криза. До того ж для українських ІСІ характерні певні законодавчі норми, що істотно обмежують можливості розвитку цього бізнесу в Україні, зокрема: обмеження для фізичної особи інвестувати в цінні папери венчурних фондів (мінімальний інвестиційний вклад — 1500 мінімальних зарплат) і тверда структура диверсифікованості активів для публічних фондів. Крім цього, українські ІСІ, маючи законодавче право тримати в портфелі цінні папери закордонних емітентів, не можуть здійснювати такі операції на практиці.

Протягом 2003—2012 рр. розвиток спільного інвестування призводить до збільшення кількості учасників ринку (рис. 1). Але, у зв'язку зі світовою економічною кризою темпи приросту у 2008 році порівняно з 2007 роком зменшилися (КІФ з 80 % до 13 %; ПІФ з 57 % до 5 %). У 2009 році приріст почав збільшуватися і склав 19 і мав тенденцію до подальшого приросту. Хоча в 2011 році у зв'язку з очікуванням нової хвилі фінансової кризи збільшення кількості ІСІ не було таким стрімким і склало всього 3 %. Кількість КУА в 2011 році зросла на 6 % і на кінець року сягнула 341 компанії, на яку припадає близько 4 ІСІ.

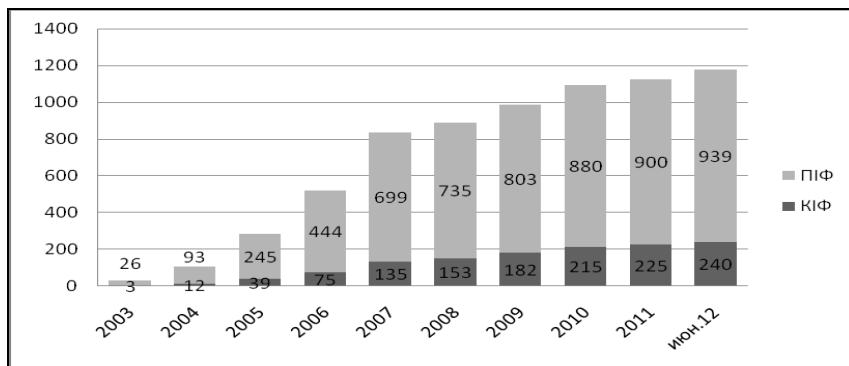


Рис. 1. Динаміка розвитку українського ринку ІСІ за 2003—2012 рр. [1]

Загалом, 2007 рік виявився вельми сприятливим для розвитку ІСІ, що значною мірою було обумовлено надзвичайно високими показниками зростання вітчизняного фондового ринку. За загальною кількістю ІСІ Україна впритул наближається до розвинених країн Західної Європи та суттєво випереджає сусідні держави, зокрема Росію (табл. 1).

Таблиця 1

**КІЛЬКІСТЬ ФОНДІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ
НА КІНЕЦЬ 2011 р. [10, с. 188]**

| Країна | Кількість ІСІ | Країна | Кількість ІСІ |
|------------|---------------|------------|---------------|
| Румунія | 105 | Україна | 1816 |
| Словаччина | 63 | Італія | 659 |
| Чехія | 80 | Німеччина | 2051 |
| Польща | 226 | США | 7637 |
| Угорщина | 152 | Франція | 7744 |
| Росія | 472 | Люксембург | 9462 |

Незважаючи на високі показники зростання загальної кількості фондів, ІСІ в Україні не стали важливими суб'єктами концентрації інвестиційних ресурсів населення. Менше 0,3 % населення України стали вкладниками ІСІ. Після кризи фондового ринку ця кількість ще більше скоротилась. У той же час, у США вкладниками ІСІ є близько 43 % усіх домогосподарств.

З початку 2008 року ситуація на ринку ІСІ почала змінюватись під впливом світової фінансової кризи та жорсткого падіння індексу ПФТС. Така ситуація на фондовому ринку, який є основним об'єктом інвестування коштів невенчурних ІСІ, обумовила суттєвий спад на ринку спільного інвестування як за обсягами коштів в управлінні КУА, так і за прибутковістю ІСІ (рис. 2).

Варто відмітити позитивні показники 2009 і 2010 років. Найвищу дохідність показували закриті невенчурні фонди. У 2011 році усі фонди мали збиток. У цей період найсприятливішим варіантом вкладання коштів були банківські гривневі депозити з дохідністю близько 17,5 % і золото — 16,9 %.



Рис. 2. Середня дохідність фондів ринку ІСІ за 2006—2012 рр. [1]

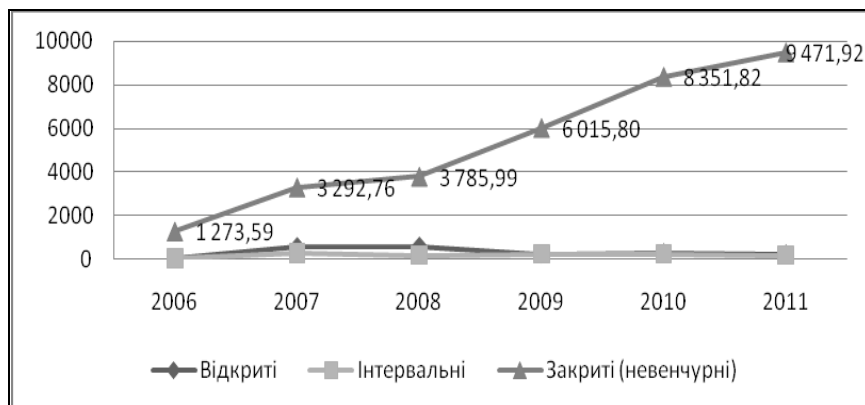


Рис. 3. Динаміка вартості активів ІСІ у розрізі типів фондів за 2006—2011 рр. [1]

Попри падіння фондового ринку, вартість активів невенчурних фондів під управлінням КУА протягом 2011 року зросла на 11,1 % до 9888,19 млн грн. Таке зростання відбулося за рахунок закритих фондів, вартість активів яких збільшилася на 13 % (+1,1 млн грн) і склала 9471,92 млн грн (рис. 3).

Попри позитивні тенденції розвитку діяльності ІСІ в Україні на рис. 4 і 5 чітко можна побачити наскільки вартість чистих активів економічно та фінансово розвинених країн (США, Франція, Німеччина, рис. 4) має більший показник ніж країн, що розвиваються (рис. 5).

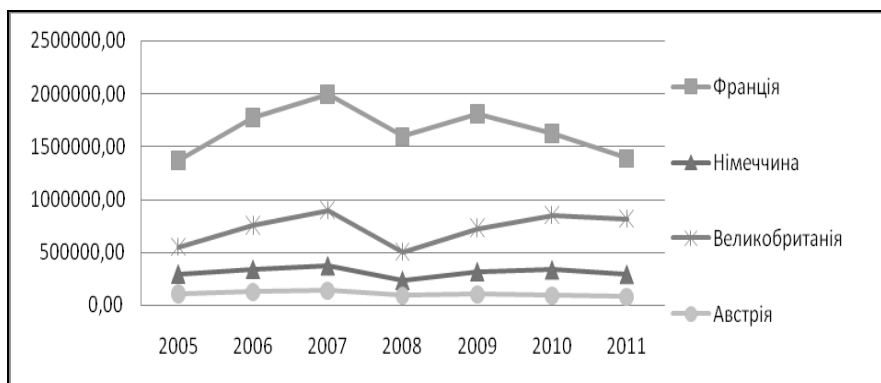


Рис. 4. Вартість чистих активів ІСІ у високорозвинених країнах світу, млн дол. [10, с. 187]

Незважаючи на значні розриви між показниками даних країн, Україна має — найнижчі. Візьмемо для порівняння ринок ІСІ Росії, ВЧА фондів на 2011 рік склала — 3072,00 млн дол., у Румунії — 2388,00 млн дол., у Польщі — 18463,00 млн дол, а в Україні всього лише 1133,9 млн дол., що в 2,7 разу менше ніж у Росії та в 16,28 разу менше ніж у Польщі.

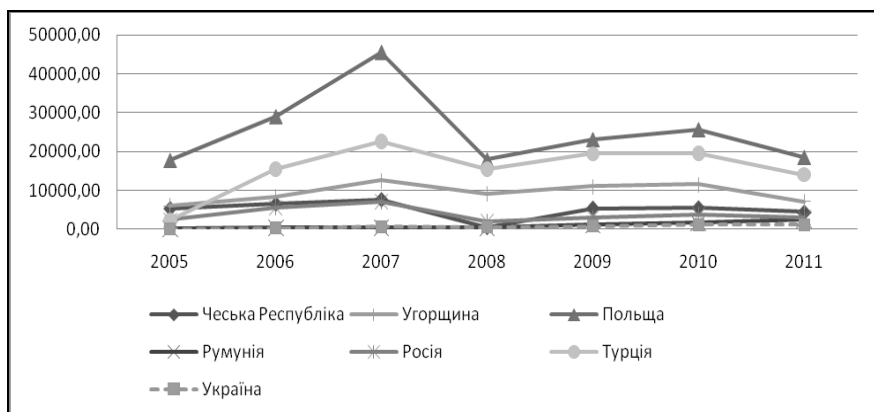


Рис. 5. Вартість чистих активів ІСІ у країнах, що розвиваються, млн дол. [10, с. 187]

Така активність ринку розвинених країн може бути обумовлена тим фактом, що в багатьох з них ІСІ є провідними суб'єктами

фінансового ринку, акумулюючи значні кошти населення. Створення великої кількості інвестиційних фондів без відповідного впливання фінансових ресурсів у ринок спільного інвестування може призвести до недозавантаженості цих суб'єктів, що безпосередньо позначиться на ефективності останніх, які будуть отримувати незначну винагороду, керуючи малими обсягами активів.

У країнах Західної Європи і США в інвестиційних фондах зосереджено понад 8 % ВВП (табл. 2) У країнах Східної Європи цей показник дещо нижчий, але досить високий. Проте Росія, яка мала однакові з Україною стартові умови, демонструє дещо нижчі обсяги акумуляції коштів населення в інвестиційних фондах, а населення віддає перевагу банківським депозитам. Такі зміни, викликані стабільністю депозитних вкладів, надійністю та кращим регулюванням банківської системи.

Таблиця 2

**ПОРІВНЯННЯ ВАРТОСТІ ЧИСТИХ АКТИВІВ (ВЧА) ІСІ
ТА ДЕПОЗИТІВ ФІЗИЧНИХ ОСІБ У РІЗНИХ КРАЇНАХ СВІТУ
СТАНОМ НА 31.12.2011¹**

| Країни | ВЧА, млрд дол. США | Депозити, млрд дол. США | У % від ВВП за 2011 рік | | Відношення ВЧА інвестиційних фондів до банківських депозитів, % |
|-----------|--------------------|-------------------------|-------------------------|----------|---|
| | | | ВЧА | Депозити | |
| США | 11621,60 | 8408,20 | 77,27 | 55,91 | 138,22 |
| Німеччина | 293,01 | 523,91 | 8,07 | 14,44 | 55,93 |
| Росія | 3,07 | 404,07 | 0,16 | 21,43 | 0,76 |
| Польща | 18,46 | 147,31 | 3,47 | 27,70 | 12,53 |
| Україна | 1,13 | 38,96 | 0,69 | 23,64 | 2,91 |

У деяких країнах ІСІ є головними суб'єктами, які акумулюють заощадження населення та випереджають по цьому показнику обсяги банківських депозитів (табл. 2). Вітчизняні ІСІ такого значення щодо акумуляції заощаджень населення не мають: станом на 01.01.12 року чисті активи інвестиційних фондів були менше ніж суми залучених коштів на банківські депозити в 34 рази, або становили лише 2,91 % від суми депозитів.

Незважаючи на те, що сучасні фінансові ринки починають відновлювати свої докризові показники та демонструють сталий і

¹ Джерело: складено за даними національних банків країн [4; 7; 8; 9; 11]

стабільний ріст, ІСІ продовжують відчувати нестабільність свого фінансового стану та брак ресурсів для відшкодування збитків. Відсутність стабільності функціонування вітчизняної економіки спонукає до припущення, що кризові явища, які нещодавно прослідковувались на фондовому ринку, можуть повторитися, на чому наголошують теорії циклічності розвитку економічних процесів. Таким чином, формування та впровадження механізмів забезпечення економічної безпеки ІСІ не втрачає актуальності та потребує детального дослідження з метою розробки схем практичного застосування.

Українські інвестиційні фонди поки що не досягли такого рівня розвитку, як у розвинених країнах, й повноцінно не спроможні виконувати заздалегідь покладені на них інвестиційні функції, насамперед, через нестачу інвестиційних коштів і несприятливий інвестиційний клімат у країні.

Отже, за таких умов, ІСІ мають невеликий шанс стати активними учасниками фінансового ринку України. Основний шлях до поліпшення ситуації — збільшення обсягів інвестицій населення.

Чи не найбільша проблема, яка гальмує розвиток ІСІ — загальний стан розвитку фондового ринку, його інституційна незрілість. Тому доцільно виділити деякі з негативних властивостей фондового ринку: низька ліквідність фондового ринку; мала кількість цінних паперів, якими торгують на біржі, обмежена кількість інструментів фондового ринку; маніпуляції учасників фондового ринку з цінами з метою завищення вартості чистих активів інвестиційних фондів; незавершеність формування інституційної інфраструктури фондового ринку, її низька якість, зокрема, значною проблемою є відсутність єдиної ефективної депозитарно-клірингової системи. Окрім загальних проблем, обумовлених низьким рівнем розвитку фондового ринку, ІСІ стикаються з низкою специфічних проблем, зокрема — низький рівень поінформованості населення про переваги ІСІ.

Ситуацію ускладнила світова фінансова криза, в результаті якої різко впала дохідність невенчурних ІСІ, що ще більше підірвало довіру населення. Суттєвою проблемою залишається методика коректної оцінки вартості чистих активів ІСІ та дисбаланс у рівнях оподаткування доходу від інвестицій у різні фінансові установи. Відсотки, нараховані по банківських депозитах, не підлягають оподаткуванню, у той же час доходи, отримані громадянами від вкладення коштів в ІСІ, обкладаються податками.

Політика держави стосовно ІСІ повинна спрямовуватись на планомірний розвиток ринку ІСІ та його інфраструктури з метою

усунення загальної недорозвиненості та покращення якісних параметрів.

До основних заходів, спрямованих на розкриття та посилення інвестиційного потенціалу ІСІ слід віднести такі:

- посилення контролю за емітентами, цінні папери яких торгуються на організованому ринку, з метою підвищення якості активів;

- розширення інструментів для інвестування, доступних для ІСІ, зокрема, повноцінне впровадження похідних цінних паперів;

- пільгове оподаткування інвесторів, що вкладають кошти в ІСІ на довгий термін; або зменшення ставки оподаткування інвестиційного доходу, отриманого від інвестицій в цінні папери, здійсненої на термін більше одного року з метою підвищення інвестиційної активності фізичних осіб.

- вдосконалення методології розрахунку вартості чистих активів ІСІ;

- спрощення процедури оформлення придбання цінних паперів ІСІ;

- проведення інформаційно-роз'яснювальної роботи щодо популяризації серед населення України здійснення інвестицій у ринок ІСІ.

Література

1. Аналітичний огляд ринку спільного інвестування за 2006—2011 рр. [Електронний ресурс] // Річна аналітика УАІБ [сайт] / Українська асоціація інвестиційного бізнесу. — Режим доступу:

http://www.uaib.com.ua/analituaib/year_analit_uaib.html. — Назва з екрана

2. *Борщ Л.М.* Інвестування: теорія в практика: навч. посібн. / Л.М. Борщ, С.В. Герасимова. — 2-ге вид. — К. : Вид-во «Знання», 2007. — 585 с.

3. *Гапонюк М.А.* Інститути спільного інвестування в системі факторів ощадної активності населення України. // Журнал європейської економіки. — 2011. — №1. — С. 34—42.

4. Грошово-кредитна статистика [Електронний ресурс] // Національний банк України [сайт] // — Режим доступу:

http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44579. — Назва з екрана.

5. *Оксаніч С.* Інвестиційне середовище в Україні: погляд з фондового ринку // Національна безпека і оборона. — 2006. — № 6. — С. 60—62.

6. *Шелудько Б.М.* Фінансовий ринок: навч. посібн. — К. : Вид-во «Знання», 2006. — 535 с.

7. Показатели денежно-кредитной и финансовой статистики, 2008—2012 годы [Электронный ресурс] // Данные Банка России [сайт] // <http://www.cbr.ru/statistics/?Prtid=dkfs>. - Название с экрана

8. Banking sector financial data [E-resource] // National Bank of Poland [website] // <http://www.nbp.pl/homen.aspx?f=en/statystyka/naleznosci/naleznosci.html> — Name of the screen.

9. Deposits of Euro Area Residents [E-resource]// Bundesbank [website]// http://www.ecb.int/stats/money/aggregates/bsheets/html/outstanding_amounts_L20.A.U2.0000.en.html — Name of the screen.

10. 2011 Investment Company Fact Book 51st EDITION // Copyright by the Investment Company Institute. — 2011. — 233 p.

11. FRB Insured Commercial Bank Assets and Liabilities, Domestic and Foreign Offices, September 2012 [E-resource] // Board of Governors of the Federal Reserve System [website] // <http://www.federalreserve.gov/econresdata/releases/combanksal/current.htm> — Name of the screen.

Стаття надійшла до редакції 12.05.2012